

供给收缩主导经济 贸易摩擦冲击有限



寇宁

宏观经济分析师
宏观策略研究中心
一德研究院
邮箱: kouning@ydqh.com.cn
电话: (022) 28130235
网址: www.ydqh.com.cn
地址: 天津市和平区解放北路
188号信达广场16层
邮编: 300042

核心观点及内容摘要

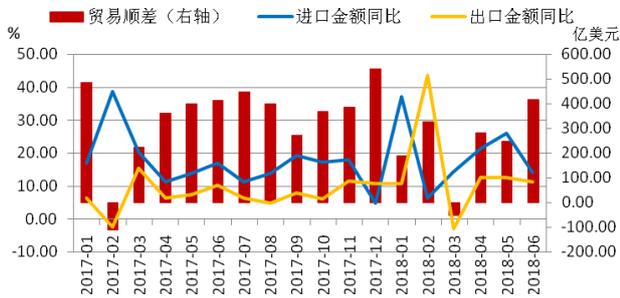
- 6月,以美元计价,我国出口同比增长11.3%,预期9.5%,前值12.6%,进口同比增长14.1%,预期21.3%,前值26%,实现贸易顺差416.1亿美元,预期277.2亿美元,前值242.3亿美元,上半年实现贸易顺差1396.48亿美元,同比下降21.3%。
- 6月,中国对美国、欧盟、东盟出口同比分别增长12.6%、10.4%、19.3%,分别较5月上升1%、1.9%、1.7%,对日增长6.9%,较5月下降3.3%。
- 主要商品进口量上,6月,天然橡胶、大豆进口量增长出现回升,谷物、汽车同比增长降幅较大;进口额上,天然橡胶、大豆、原油进口额增长所加速,谷物、汽车降幅较大。
- 6月,进口增长的超预期下滑使得贸易顺差大幅的回升,国内经济扩张放缓或是导致进口增长下滑的主因,而国内经济扩张放缓主要自供给端产出增长的放缓,并非需求下降的结果。
- 6月我国多数商品进口增长下降,一定程度上反映出国内工业产出增长放缓,工业需求出现下降。
- 6月我国出口增长回落主要受到对日出口增长下降的影响。但对美出口涨幅由5月的2%降至1%,显示中美贸易摩擦对我国出口的影响开始显现。
- 6月国内加工贸易进出口增长双双出现大幅的下滑,,凸显出国内加工贸易企业对未来出口需求的悲观预期。相比于纺织服装行业出口增速回升,机电及高技术产品出口增长回落,反映出中美贸易摩擦对我国出口的影响。
- 6月我国进出口增长全面回落,显示出中美贸易摩擦对我国出口的影响开始有所显现。随着美国提高我国出口关税政策的兑现,后市以机电、高技术产品为代表的我国商品出口增长将面临进一步下滑的压力。但从净效应看,由我国制造业加工贸易的特点,出口增长放缓带来的进口增长同步下降一定程度上抵消缓解了出口下降对国内经济的净冲击,同时,随着国内供给扩张逐步放缓,工业进口需求的下降也对我国贸易顺差形成支撑,短期内贸易摩擦对我国净出口及国内总需求的冲击有限,国内供给的收缩仍是影响我国经济运行的主要因素,预计下半年国内经济增长存在下行压力,但通胀水平或有所回升。

1. 进口增长显著回落 贸易顺差大幅回升

6月，以美元计价，我国进出口总值同比增长12.5%，增长较5月下降6%，其中，出口同比增长11.3%，预期9.5%，前值12.6%，进口同比增长14.1%，预期21.3%，前值26%。6月实现贸易顺差416.1亿美元，大幅好于预期277.2亿美元，前值242.3亿美元(见图1)。上半年，我国以美元计价出口累计同比增长12.8%，进口同比增长19.9%；实现贸易顺差1396.48亿美元，同比下降21.3%。

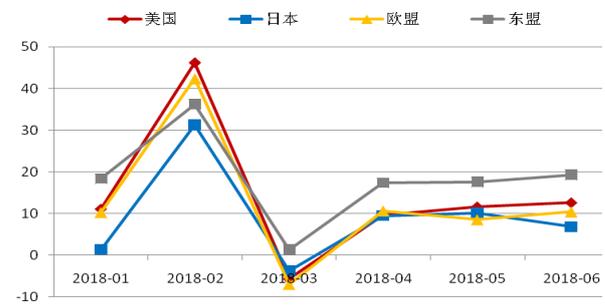
主要贸易伙伴国中，6月，中国对美国、欧盟、东盟出口同比分别增长12.6%、10.4%、19.3%，分别较5月上升1%、1.9%、1.7%，但同时，对日本同比增长6.9%，增速较5月下降3.3%。上半年，中国对美国、欧盟、东盟、日本出口累计同比增长分别为13.6%、11.7%、18.3%、8%（见图2）。

图1：我国进出口当月同比增长率与贸易差额（%，亿美元）



资料来源：wind

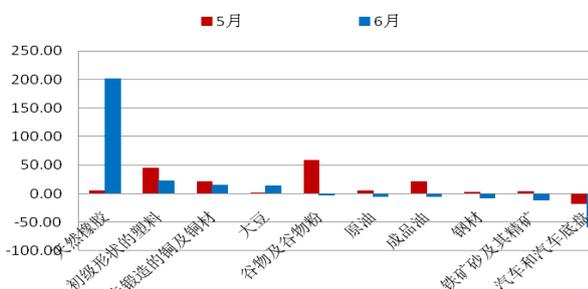
图2：我国对主要国家出口当月同比增长率（%）



资料来源：wind

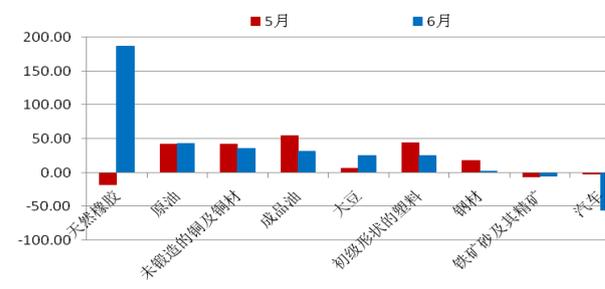
商品进口方面，主要商品进口量上，6月，天然橡胶、大豆进口量增长出现回升，同比增长分别由5月的4.35%、1.04%回升至202%、13.3%；谷物、汽车同比增长分别由58.08%、-18.11%降至-3.02%、-59.13%，降幅较大；原油、成品油、钢材、铁矿同比由增转降；塑料、铜材增长较5月有所下降（见图3）。进口额上，6月，天然橡胶、大豆、原油进口额同比分别增长186.31%、25.28%、42.18%、均较5月有所加速；铁矿6月进口由5月-6.77%回升至-5.11%，降幅收窄；谷物、汽车6月同比分别增长6.53%、-55.58%，较5月大幅下降57.42%、53.37%；铜材、钢材、塑料进口额维持增长，但较5月不同程度下降（见图4）。

图3：5月、6月主要商品进口量同比增长率（%）



资料来源：wind

图4：5月、6月主要商品进口额同比增长率（%）



资料来源：wind

2. 生产放缓抑制进口 贸易摩擦影响显现

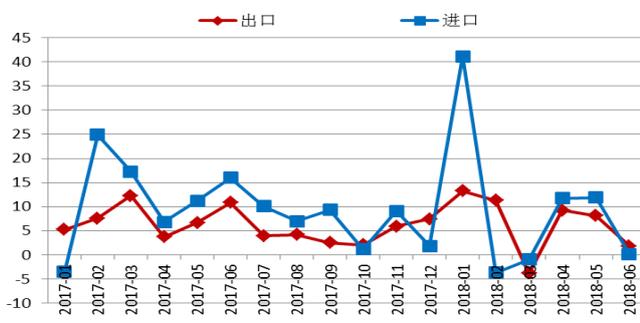
6月，国内外贸增长全面回落，但进口增长的超预期下滑使得6月贸易顺差出现大幅的回升。尽管6月中

下旬以来，人民币汇率出现贬值，但总体上6月人民币汇率处于年内高点，汇率贬值对进口影响有限，而6月国内制造业PMI较5月出现下降，表明国内经济扩张放缓或是导致进口增长下滑的主要因素。与此同时，国内PPI在国际大宗商品价格总体下滑的情况下延续上涨，显示出6月导致国内经济扩张放缓及进口增长不及预期的主要因素来自供给端产出增长的放缓，并非需求下降的结果。

商品进口方面，6月，天然橡胶进口增长主要受到天胶出口限制政策结束的持续影响，而汽车进口5月、6月的大幅回落主因7月1日汽车进口关税下调的导致需求延后，随着汽车关税正式下调，未来汽车进口增长将出现回升。此外，受国际油价上涨的影响，6月原油进口出现一定的回升。总体来看，6月我国多数商品进口增长下降，一定程度上反映出国内工业产出增长放缓，工业需求出现下降。

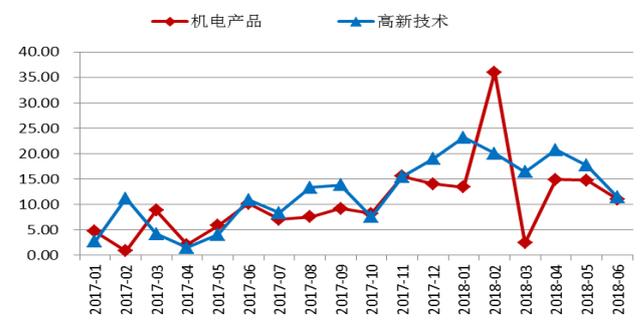
国别上看，6月我国出口增长小幅回落主要受到对日出口增长下降的影响。然而，尽管6月我国对美出口增长进一步加速，但涨幅由5月的2%降至1%，显示出中美贸易摩擦对我国出口的影响开始显现。此外，6月国内加工贸易进出口增长双双出现大幅的下滑，加工贸易当月出口额及进口额增长分别由5月的8%、11.9%降至1.9%、0.2%（见图5），凸显出国内加工贸易企业对未来出口需求的悲观预期。同时，6月，纺织服务等劳动密集产品出口结束了连续三个月的下降，由跌转涨，同比增长由-2.6%回升至3%，而相比于纺织服装行业，我国机电及高技术产品出口增长则分别由14.77%、23.4%下降至11%、9%（见图6），部分反映出中美贸易摩擦对我国出口的影响。

图 5：加工贸易进口、出口当月同比增长率（%）



资料来源：wind

图 6：机电及高技术产品出口当月同比增长率（%）



资料来源：wind

3. 出口增长面临压力 经济冲击预期有限

6月我国进出口增长全面回落，显示出中美贸易摩擦对我国出口的影响开始有所显现，而随着美国提高我国出口关税政策的不断兑现，后市以机电、高技术产品为代表的我国商品出口增长将面临进一步下滑的压力。但从净效应看，由我国制造业加工贸易的特点，出口增长放缓带来的进口增长同步下降一定程度上抵消缓解了出口下降对国内经济的净冲击，同时，随着国内供给扩张逐步放缓，工业进口需求的下降也对我贸易顺差形成支撑，短期内贸易摩擦对我国净出口及国内总需求的冲击有限，国内供给的收缩仍是影响我国经济运行的主要因素，预计下半年国内经济增长存在下行压力，但通胀水平或有所回升。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL:022-58298788

一德期货有限公司 研究院
 天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
 TEL:022-59182510

一德期货有限公司 互联网金融部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 资产管理部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
 TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 市场发展部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
 TEL:022-58298788

一德期货有限公司 黑色事业部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
 TEL: 022-58298788

一德期货有限公司 能化事业部
 天津市和平区解放北路188号信达广场16层能化事业部 300042
 TEL:022-59182510

一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
 北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
 TEL:010-88312088/88312150

一德期货有限公司 上海营业部
 上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
 TEL:021-62579180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
 天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
 TEL:022-28139206

一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
 天津开发区广场东路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
 TEL:022-59820932/59820933

一德期货有限公司 大连营业部
 大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2309、2310号房间
 TEL:0411-84806701 116023

一德期货有限公司 郑州营业部
 郑州市金水区未来大道未来大厦803、804、805室 450008
 TEL:0371-65612079/65612019

一德期货有限公司 淄博营业部
 山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间
 TEL:0533-3586709 255000

一德期货有限公司 宁波营业部
 浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号 315040
 TEL:0574-87951915/87951925

一德期货有限公司 唐山营业部
 河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
 TEL:0315-5785511

一德期货有限公司 烟台营业部
 山东省烟台市经济技术开发区区长江路177号501、502、503室 264006
 TEL: 0535-2163353/ 2169678

全国统一客服热线：400-7008-365